

比亚迪 (002594)

新能源汽车承压，云轨打开新成长空间

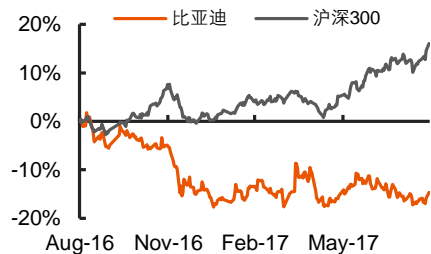
推荐 (维持)

现价: 49.35 元

主要数据

行业	汽车和汽车零部件
公司网址	www.byd.com.cn
大股东/持股	HKSCC NOMINEES LIMITED/25.26%
实际控制人/持股	王传福/18.79%
总股本(百万股)	2,728
流通 A 股(百万股)	1,138
流通 B/H 股(百万股)	915
总市值 (亿元)	1,273.54
流通 A 股市值(亿元)	561.77
每股净资产(元)	17.90
资产负债率(%)	62.80

行情走势图



相关研究报告

- 《比亚迪*002594*新能源汽车 16 年快速增长，17 年承压》 2017-03-29
- 《比亚迪*002594* 前三季增速稳定，新业务未来可期》 2016-10-31

证券分析师

王德安 投资咨询资格编号
S1060511010006
021-38638428
WANGDEAN002@PINGAN.COM.CN

余兵 投资咨询资格编号
S1060511010004
021-38636729
YUBING006@PINGAN.COM.CN

研究助理

杨献宇 一般从业资格编号
S1060117010030
021-38660487

投资要点

事项:

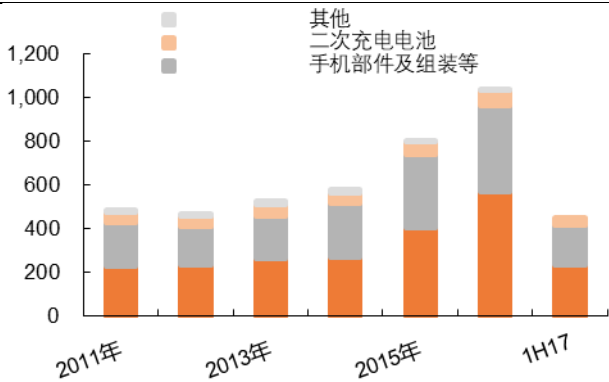
公司公布2017年半年报，1H17公司实现营业收入450.4亿元 (+0.2%)，实现归母净利润17.2亿元，同比下降23.8%，EPS为0.59元。

平安观点:

- **收入同比持平，手机业务增速较快：**上半年公司实现营业收入 450.4 亿元 (+0.2%)，其中汽车及相关业务 231.9 亿元 (-4.2%)，手机业务 182.4 亿元 (+10.1%)，二次充电及光伏业务 36.1 亿元 (-13.4%)。
- **政策调整影响新能源车销量，积极推动产业链市场化：**受补贴退坡和产品准入规则调整的政策影响，上半年公司新能源汽车销量同比出现一定程度的下降，根据工信部数据，公司共生产新能源乘用车 25216 台 (-36%)，生产新能源客车 455 台 (-17.3%)。根据中汽协数据，1H17 公司在新能源汽车领域的市场份额为 19.5%，销量再次夺冠。新能源汽车业务整体收入为 157.7 亿元 (+2%)，占集团总收入的 35%。我们认为，公司正积极推动汽车业务供应链市场化，提升质量并控制成本，增强公司的综合竞争能力。
- **云轨业务打开新空间，手机业务稳步发展：**自去年十月发布云轨以来，公司已陆续接获国内多个城市的订单，上半年，汕头、广安、银川等地的云轨线路已陆续开始建设，我们预计 17 年云轨业务将为公司带来 50~60 亿左右的收入，18 年收入有望达到 300 元，云轨业务为公司带来了新增增长动力。公司手机业务稳步发展，预计全年营收增幅可以超过 10%，二次充电业务由于市场竞争激烈，仍然面对一定压力。
- **盈利预测与投资建议：**云轨业务将为公司打开新的增长空间，推动汽车产业链市场化将增强公司竞争力。维持对公司盈利预测，2017 年~2019 年 EPS 为 1.95 元、3.03 元和 3.93 元，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1) 新能源车销量不达预期；2) 云轨业务不达预期。

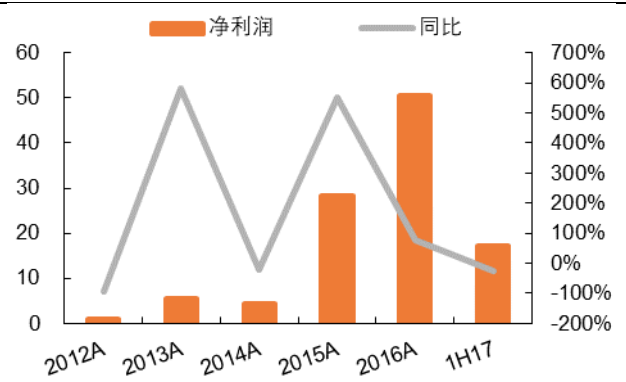
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	80009	103,470	133,979	176,329	205,544
YoY(%)	37.5	29.3	29.5	31.6	16.6
净利润(百万元)	2823	5,052	5,316	8,268	10,726
YoY(%)	551.3	78.9	5.2	55.5	29.7
毛利率(%)	16.9	20.4	18.9	19.8	20.4
净利率(%)	3.5	4.9	4.0	4.7	5.2
ROE(%)	8.7	9.9	9.7	13.2	14.6
EPS(摊薄/元)	1.03	1.85	1.95	3.03	3.93
P/E(倍)	47.7	26.6	25.3	16.3	12.6
P/B(倍)	4.2	2.6	2.4	2.1	1.8

图表1 公司历年主营业务构成 单位：亿元



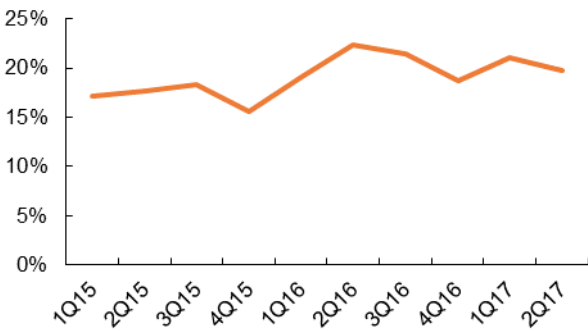
资料来源:公司公告、平安证券研究所

图表2 公司净利润及同比 单位：亿元



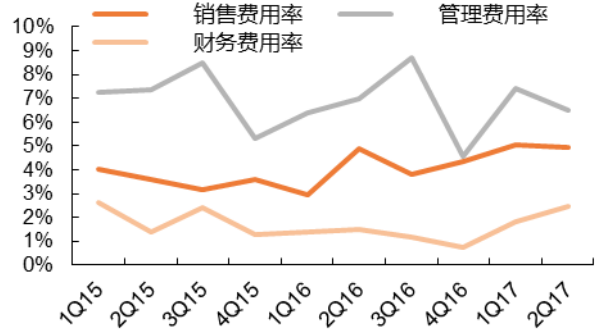
资料来源:公司公告、平安证券研究所

图表3 公司毛利率



资料来源:公司公告、平安证券研究所

图表4 公司三费率



资料来源:公司公告、平安证券研究所

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	78240	133974	183182	192279
现金	7694	51335	67561	78755
应收账款	41768	40180	67671	58049
其他应收款	563	826	1002	1129
预付账款	206	355	383	477
存货	17378	26331	30546	35204
其他流动资产	10631	14948	16018	18664
非流动资产	66831	81817	100763	109305
长期投资	2245	2601	2957	3313
固定资产	37483	49875	65766	73326
无形资产	12056	12447	12742	12866
其他非流动资产	15047	16893	19298	19800
资产总计	145071	215791	283945	301583
流动负债	78318	143308	202009	209755
短期借款	25010	75116	123608	120398
应付账款	19501	30744	34638	40945
其他流动负债	33807	37448	43762	48412
非流动负债	11344	11650	12069	10200
长期借款	9339	9645	10063	8194
其他非流动负债	2005	2005	2005	2005
负债合计	89661	154958	214077	219954
少数股东权益	4153	4746	5668	6864
股本	2728	2728	2728	2728
资本公积	24472	24472	24472	24472
留存收益	19310	24763	33555	44831
归属母公司股东权益	51256	56087	64200	74765
负债和股东权益	145071	215791	283945	301583

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	-1846	21295	-4628	36703
净利润	5480	5909	9190	11922
折旧摊销	0	5416	7518	9574
财务费用	1222	1591	2094	2417
投资损失	726	80	50	50
营运资金变动	0	8299	-23481	12741
其他经营现金流	-9274	0	0	0
投资活动现金流	-13443	-20482	-26514	-18165
资本支出	13053	14630	18590	8186
长期投资	-911	-356	-206	-356
其他投资现金流	-1300	-6208	-8130	-10336
筹资活动现金流	16270	-7278	-1124	-4134
短期借款	5066	0	0	0
长期借款	-1891	306	419	-1869
普通股增加	252	0	0	0
资本公积增加	14160	0	0	0
其他筹资现金流	-1316	-7584	-1543	-2265
现金净增加额	1079	-6465	-32266	14404

利润表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	103470	133979	176329	205544
营业成本	82401	108717	141469	163540
营业税金及附加	1512	1957	2576	3003
营业费用	4196	5433	7150	8335
管理费用	6843	8859	11659	13591
财务费用	1222	1591	2094	2417
资产减值损失	566	550	550	550
公允价值变动收益	-18	0	0	0
投资净收益	-726	-80	-50	-50
营业利润	5986	6793	10781	14060
营业外收入	844	500	450	450
营业外支出	262	262	200	200
利润总额	6568	7093	11031	14310
所得税	1088	1184	1841	2388
净利润	5480	5909	9190	11922
少数股东损益	428	593	922	1196
归属母公司净利润	5052	5316	8268	10726
EBITDA	8470	14970	23112	29383
EPS (元)	1.85	1.95	3.03	3.93

主要财务比率

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力	-	-	-	-
营业收入(%)	29.3	29.5	31.6	16.6
营业利润(%)	88.5	13.5	58.7	30.4
归属于母公司净利润(%)	78.9	5.2	55.5	29.7
获利能力				
毛利率(%)	20.4	18.9	19.8	20.4
净利率(%)	4.9	4.0	4.7	5.2
ROE(%)	9.9	9.7	13.2	14.6
ROIC(%)	7.4	5.5	6.4	7.9
偿债能力				
资产负债率(%)	61.8	71.8	75.4	72.9
净负债比率(%)	62.4	58.9	99.1	65.3
流动比率	1.0	0.9	0.9	0.9
速动比率	0.8	0.8	0.8	0.7
营运能力				
总资产周转率	0.8	0.7	0.7	0.7
应收账款周转率	3.3	3.3	3.3	3.3
应付账款周转率	4.3	4.3	4.3	4.3
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	1.85	1.95	3.03	3.93
每股经营现金流(最新摊薄)	-3.66	7.81	-1.70	13.45
每股净资产(最新摊薄)	18.79	20.56	23.53	27.41
估值比率				
P/E	26.6	25.3	16.3	12.6
P/B	2.6	2.4	2.1	1.8
EV/EBITDA	20.6	11.8	9.1	6.7

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2017 版权所有。保留一切权利。



平安证券综合研究所

电话：4008866338

深圳

深圳福田区中心区金田路 4036 号荣
超大厦 16 楼
邮编：518048
传真：(0755) 82449257

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 25 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 15 层
邮编：100033